

15R
R
e1

**REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP
PERISTIWA PELEDAKAN BOM DI LEGIAN BALI
(STUDI KASUS SAHAM LQ 45 DI BURSA EFEK JAKARTA)**

TESIS

Diajukan sebagai Salah Satu Syarat
Memperoleh Derajat S-2 Magister Akuntansi



Diajukan Oleh :

Nama : JONI ISKANDAR
NIM : C4C001150

Kepada
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
2003

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya menyatakan bahwa tesis dengan judul :

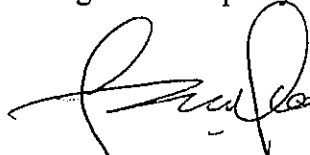
REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA PELEDAKAN BOM DI LEGIAN BALI (STUDI KASUS SAHAM LQ 45 DIBURSA EFEK JAKARTA)

dan dimajukan untuk diuji pada tanggal 23 Juli 2003, adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis in tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut diatas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menarik tesis yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, Juli 2003
Yang memberi pernyataan



Joni Iskandar

Tesis berjudul
REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA PELEDAKAN
BOM DI LEGIAN BALI
(STUDI KASUS SAHAM LQ 45 DI BURSA EFEK JAKARTA)

yang dipersiapkan oleh

JONI ISKANDAR

Telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 23 Juli 2003
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Susunan Tim Penguji

Dosen Pembimbing I

Drs. M.Kholiq Mahfud, Msi

Dosen Pembimbing II

Drs. H. Rahardja, Msi, Ak

Anggota Tim Penguji

Drs. Sugeng Pamudji, Msi

Drs. Agus Purwanto, Msi

Semarang, 23 Juli 2003

Universitas Diponegoro

Program Pascasarjana

Program Studi Magister Akuntansi

Kelompok Program



Drs. H. Mohammad Nasir, Msi, Akt

UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft:	2243/IT/mak/c1
Tgl.	12 Feb 04

MOTTO

Demi masa, sesungguhnya manusia itu merugi. Kecuali orang-orang yang beriman dan beramal saleh, orang-orang yang mengajak kepada kebaikan, dan orang-orang yang mengajak kepada kesabaran. (Q.S. 104 : 1-3)

ABSTRACT

The direction of this research it was for examine what the bomb explosion event in Legian, Bali data 12nd October 2002 capable of influence activity in Capital Market Indonesian through stock return and trading volume activity parameters around that event period. Capital Market Indonesian Activity has been examine because the Bomb Explosion event in Legian, Bali very bad influence toward Indonesia economy.

The sample who has been used in this reseach is 45 45 company who including in the count of index LQ 45. Analysis who has been used event study and T-test. The horizon time during 55 day exchange who consist of 2 period that is 44 days estimation period and 11 days event period consist of 1 day event, 5 days pre event dan 5 days post event has become windows period for measure reaction.

The result of this reseach to show that statistic way found abnormal return negative at the event day. Abnormal return negative also happen at the second day, three, the fifth pre event day and post event found abnormal return positive at the first day, second, fourth an fifth. The T-test to show that statistic way found different averages trading volume activity pre and post event. In such a manner The Bomb Explosion event in Legian Bali have information content for investor so consequence market had reaction with happen changes stock price and trading volume activity. Add.note ; getting abnormal return to investor it's mean capital market Indonesian doesn't yet semi strong form efficiency.

Keyword : Event study, market reaction, abnormal return and trading volume activity.

ABSTRAKSI

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji apakah peristiwa peledakan bom di Legian Bali tanggal 12 Oktober 2002 mampu mempengaruhi kegiatan di pasar modal Indonesia melalui parameter return saham dan aktivitas volume perdagangan di sekitar terjadinya peristiwa tersebut. Kegiatan di pasar modal Indonesia diteliti karena peristiwa peledakan bom di Legian Bali sangat berpengaruh buruk terhadap perekonomian Indonesia.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan yang termasuk dalam penghitungan Indeks LQ 45. Analisis yang digunakan event study dan uji beda. Periode pengamatan selama 55 hari bursa yang terdiri dari 2 periode yaitu 44 hari periode estimasi dan 11 hari periode peristiwa yang terdiri 1 hari peristiwa, 5 hari sebelum peristiwa dan 5 hari setelah peristiwa dijadikan periode jendela untuk mengukur reaksi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara statistik terdapat *abnormal return* negatif pada hari peristiwa. *Abnormal return* negatif juga terjadi pada saat hari kedua, tiga, ke lima sebelum peristiwa dan setelah peristiwa terdapat *abnormal return* yang positif pada hari ke satu, kedua, keempat dan kelima. Uji perbedaan menunjukkan bahwa secara statistik terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa dan terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah peristiwa. Dengan demikian peristiwa peledakan bom di Legian, Bali mempunyai kandungan informasi bagi investor sehingga mengakibatkan pasar bereaksi dengan terjadinya perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan. Catatan tambahan; dengan diperolehnya *abnormal return* bagi investor berarti pasar modal Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form efficiency*).

Kata-kata Kunci : Studi Peristiwa, Reaksi Pasar, *Abnormal Return* dan Aktivitas Volume Perdagangan.

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya, karena atas kehendak-Nya jualah tesis yang berjudul **“Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Peledakan Bom di Legian Bali (Studi Kasus Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)”** ini dapat selesai sesuai dengan waktu yang penulis harapkan. Tesis ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pasca sarjana pada Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang. Penulis menyadari bahwa dalam penelitian yang telah dilakukan masih banyak kekurangan karena keterbatasan pengetahuan dan literature yang penulis miliki. Penelitian yang telah penulis lakukan semoga dapat memberikan sumbangan bagi perkembangan ilmu pengetahuan khususnya dalam Riset Akuntansi Keuangan dan Pasar Modal.

Tesis ini dapat penulis selesaikan atas bantuan banyak pihak, untuk itu lembaran ini penulis gunakan untuk menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak DR. H.M. Chabachib, Msi, Ak. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang dan Bapak Drs. H. Mohammad Nasir, Msi, Akt selaku Ketua Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang atas segala bantuan dan fasilitas yang telah disediakan.
2. Bapak Drs. M. Kholiq Mahfud, Msi selaku pembimbing utama / ketua dan Bapak Drs. H. Rahardja, Msi, Ak selaku pembimbing kedua / anggota yang penuh kesabaran telah memberikan bimbingan selama penyusunan tesis ini.
3. Bapak-bapak staf dosen pengajar Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Semarang yang telah memberikan ilmunya selama kuliah sampai dengan selesainya penyusunan tesis ini.

4. Drupadi Arta, Istriku tercinta yang dengan kesabaran dan tulus ikhlas mencurahkan perhatian, dukungan dan bantuannya sejak awal kuliah hingga terselesainya tesis ini.
5. Anak-anakku, Siti Salma Salsabila dan Siti Aulia Syarifa Muthmainnah yang telah ikut prihatin dan memberikan semangat sehingga penulis harus selalu ingat bahwa, untuk dan karena merekalah sebenarnya tesis ini harus segera diselesaikan.
6. Rekan-rekan mahasiswa Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang Angkatan V khususnya kelas sore atas segala bantuan, dukungan & kerjasamanya selama ini, semoga silaturahmi tetap terjaga.
7. Para staf admisi pengelola Program Studi Magister Sains Akuntansi Undip yang telah memberikan dukungan untuk kelancaran selama perkuliahan sampai penyelesaian tesis ini.
8. Rekan-rekan di Pojok BEJ Undip Semarang dan Bapak & Ibu staf perpustakaan yang telah memberikan data-data dan referensi yang berguna dalam penyelesaian tesis ini.
9. Semua pihak & handai taulan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Akhirnya, semoga apa yang penulis lakukan dapat menjadikan amal yang sholeh dan menjadikan diri lebih tunduk karena merasakan keterbatasan sebagai makhluk-Nya.

Semarang, Juli 2003



JONI ISKANDAR

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Juduli
Surat Pernyataan Keaslian Tesis.....	.ii
Halaman Pengesahaniii
Motto.....	.iv
Abstractv
Abstraksivi
Kata Pengantarvii
Daftar Tabel.....	.xii
Daftar Gambarxiii
Daftar Lampiran.....	.xiv
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Tujuan Penelitian	7
1.4. Manfaat Penelitian	7
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS	
2.1. Telaah Pustaka	9
2.1.1 Pasar Modal.....	9
2.1.2 Informasi di Pasar Modal dan Efisiensi Pasar	10
2.1.3 Studi Peristiwa	12
2.1.4 <i>Abnormal Return</i>	13
2.1.5 Aktivitas Volume Perdagangan	14
2.2. Penelitian Terdahulu	14
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	20
2.4. Perumusan Hipotesis	21

BAB III. METODE PENELITIAN

3.1.	Jenis Penelitian.....	22
3.2.	Jenis dan Sumber Data	22
3.3.	Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	22
3.4.	Metode Pengumpulan Data.....	24
3.5.	Definisi Operasional Variabel	24
3.5.1	Peristiwa yang diteliti	24
3.5.2	Periode Pengamatan.....	24
3.5.3	<i>Abnormal Return</i>	26
3.5.4	Aktivitas Volume Perdagangan	26
3.6.	Teknik Analisis Data dan Pengujian Hipotesis	27
3.6.1	Pengujian Hipotesis 1	27
3.6.2	Pengujian Hipotesis 2	31
3.6.3	Pengujian Hipotesis 3	32

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1.	Gambaran Umum Obyek Penelitian	33
4.2	Statistik Deskriptif Variabel Saham.....	35
4.3.	Pengujian Hipotesis	36
4.3.1.	Pengujian Hipotesis I.	36
4.3.2.	Pengujian Hipotesis II.	38
4.3.3.	Pengujian Hipotesis III.....	40
4.4.	Pembahasan Hasil Penelitian	41
4.4.1.	Pembahasan Hasil Penelitian Hipotesis I dan Hipotesis II	41
4.4.2.	Pembahasan Hasil Penelitian Hipotesis III	43

BAB V. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1.	Kesimpulan.....	45
5.2.	Keterbatasan dan Saran	46

Daftar Pustaka	48
Lampiran-lampiran	

DAFTAR TABEL

		Halaman
1.	Tabel 1.1, Volume, Nilai, IHSG, Indeks LQ 45 BEJ (Periode 23 September – 18 Oktober 2002).....	2
2.	Tabel 2.1, Ringkasan Penelitian Terdahulu Studi Peristiwa Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Diluar Ekonomi	18
3.	Tabel 4.1, Data Perusahaan yang dijadikan Sampel	34
4.	Tabel 4.2, Statistik Deskriptif Variabel Saham LQ 45.....	36
5.	Tabel 4.3.1, Rata-rata <i>Abnormal Return</i> , <i>Akumulasi Rata-rata Abnormal Return</i> dan t- Hitung	37
6.	Tabel 4.3.2, Hasil Uji Beda Rata-rata <i>abnormal Return</i> Lima Hari sebelum dan Lima Hari Setelah Peristiwa	39
7.	Tabel 4.3.3. Hasil Uji Beda Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan Lima Hari sebelum dan Lima Hari setelah Peristiwa ..	40

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
1 Gambar 1.1. Volume Transaksi BEJ (Periode 7–18 Oktober 2002)	3
2 Gambar 1.2. Nilai Transaksi BEJ (Periode 7–18 Oktober 2002)	3
....	
3 Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis	21
4 Gambar 3.1. Periode Waktu Penelitian di BEJ	25

DAFTAR LAMPIRAN

- 1 Lampiran A Harga Saham Periode Estimasi
- 2 Lampiran B Harga Saham Periode Peristiwa
- 3 Lampiran C Return Saham Periode Estimasi dan Standar Dev.
Estimasi
- 4 Lampiran D Return Saham Periode Peristiwa
- 5 Lampiran E Perhitungan Alpha, Beta, Rmt dan Expected
Return
- 6 Lampiran F Abnormal Return
- 7 Lampiran G Abnormal Return Standardisasi
- 8 Lampiran H Uji Beda Abnormal Return
- 9 Lampiran I Volume Perdagangan Saham
- 10 Lampiran J Jumlah Saham Yang Beredar
- 11 Lampiran K Trading Volume Activity (TVA)
- 12 Lampiran L Uji Beda TVA
- 13 Lampiran M Daftar Saham Perusahaan Tercatat Yang Masuk
Dalam Penghitungan Indek LQ 45 Periode Agustus
2002 s.d. Januari 2003.

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Sejak awal reformasi tahun 1997 sampai dengan sekarang Indonesia belum pulih kondisi krisis ekonomi, politik, dan keamanan. Dalam bidang keamanan sampai sekarang masih belum stabil, diantaranya masih banyak terjadi aksi peledakan bom. Diantara serangkaian aksi bom tersebut, peledakan bom di Legian Bali merupakan aksi yang paling tragis karena menimbulkan banyak kerugian harta dan menewaskan banyak korban, lebih dari 185 korban dan sebagian besar warga asing.

Peristiwa ledakan bom di Legian Bali terjadi pada hari Sabtu malam tanggal 12 Oktober 2002, tepat 1 tahun, 1 bulan dan 1 hari setelah peristiwa pengeboman gedung WTC di Amerika Serikat yang dilakukan oleh teroris. Peledakan di Legian Bali memiliki arti yang sangat berbeda dengan peledakan bom lain di Indonesia karena Bali merupakan ukuran keamanan bagi Indonesia. Peristiwa tersebut merupakan peristiwa keamanan dan politik yang berdampak langsung dengan kondisi perekonomian Indonesia. Perekonomian Indonesia menjadi terpengaruh buruk dengan menurunnya nilai tukar Rupiah terhadap dolar Rp. 9010/US\$ pada tanggal 11 Oktober 2002 menjadi Rp. 9.313/US\$ pada tanggal 14 Oktober 2002 dan Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ turun dari 376,466 pada tanggal 11 Oktober 2002 menjadi 337,475 pada tanggal 14 Oktober 2002 turun 38,991 (-10.36%).

Berikut data empiris volume & nilai transaksi BEJ (Periode 23 September 2002 sampai dengan 18 Oktober 2002).

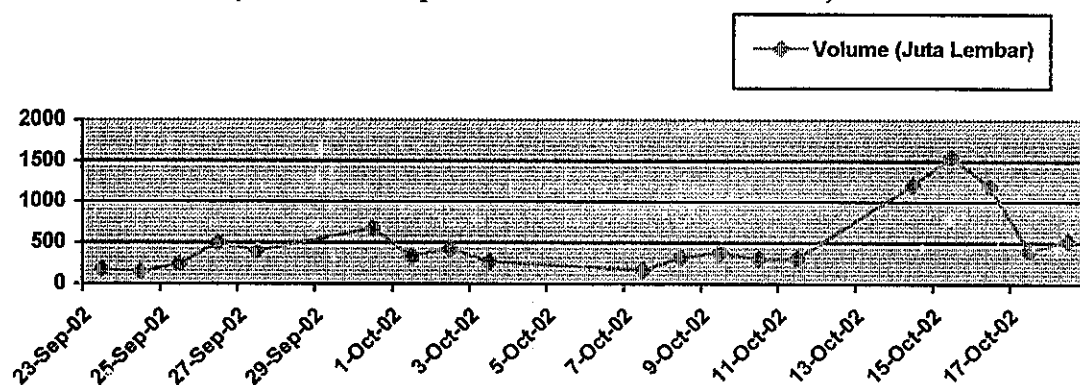
UPT-PUSTAK-UNDIP

Tabel 1.1
Volume, Nilai, IHSG, Indeks LQ 45 BEJ
(Periode 23 September 2002-18 Oktober 2002)

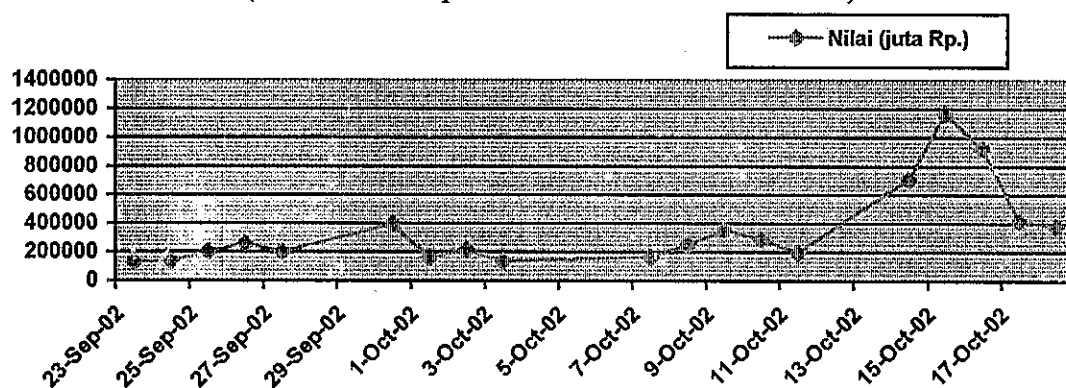
Tanggal	Volume (juta lembar)	Nilai (juta Rp.)	IHSG BEJ	INDEKS LQ 45
23-09-02	181	131.152	410.772	87.252
24-09-02	155	137.753	408.304	86.813
25-09-02	242	202.791	408.647	86.840
26-09-02	500	258.067	411.941	87.915
27-09-02	400	199.198	412.973	88.357
28-09-02	Hari Sabtu	-	-	-
29-09-02	Hari Minggu	-	-	-
30-09-02	673	396.843	419.307	90.590
01-10-02	334	163.982	407.518	87.194
02-10-02	429	214.867	409.502	87.689
03-10-02	272	141.285	408.431	87.420
04-10-02	Isra Mi'raj	-	-	-
05-10-02	Hari Sabtu	-	-	-
06-10-02	Hari Minggu	-	-	-
07-10-02	170	168.495	401.843	85.619
08-10-02	325	248.388	402.052	85.673
09-10-02	380	354.583	391.837	83.310
10-10-02	305	290.192	384.487	81.317
11-10-02	309	197.430	376.466	79.317
12-10-02	Hari Sabtu	<i>Event Day</i>	-	-
13-10-02	Hari Minggu	-	-	-
14-10-02	1.207	710.021	337.475	69.086
15-10-02	1.558	1.167.202	342.204	70.404
16-10-02	1.188	926.788	357.377	74.674
17-10-02	409	414.461	355.105	74.053
18-10-02	525	381.104	360.905	75.459

Sumber : data sekunder diolah, 2003

Gambar 1.1
Volume Transaksi BEJ
(Periode 23 September 2002-18 Oktober 2002)



Gambar 1.2
Nilai Transaksi BEJ
(Periode 23 September 2002-18 Oktober 2002)



Dari Tabel 1.1, yang diperjelas dalam bentuk gambar grafik 1.1 dan 1.2 tersebut diatas, dapat diketahui bahwa pada hari bursa biasa sebelum peristiwa (tanggal 23 September 2002 sampai dengan 11 Oktober 2002) pasar berfluktuasi pada volume perdagangan rata-rata naik 14.64%, nilai perdagangan rata-rata naik 11.79%, IHSG berfluktuasi rata-rata turun -0.66%, indeks LQ45 berfluktuasi rata-rata turun -0.72%.

Fluktuasi pasar pada hari pertama tiap pekan (Senin) dengan hari terakhir tiap pekan (Jum'at) sebelum peristiwa yaitu tanggal 27 September 2002 dengan 30 September 2002 ; volume perdagangan naik 68,25%, nilai perdagangan naik 99,22%, IHSG naik 1.53%, indeks LQ 45 naik 2.53%. Pada tanggal 03 Oktober 2002 dengan 07 Oktober 2002 ; volume perdagangan menurun -37.50%, nilai perdagangan naik 19.26%, IHSG turun -1.61%, indeks LQ turun -2.06%.

Pada tanggal peristiwa 12 Oktober 2002 terjadi pada hari sabtu bukan hari bursa, fluktuasi pasar tanggal 11 Oktober 2002 dengan 14 Oktober 2002 ; volume perdagangan naik 290.16%, nilai perdagangan naik 259,63%, IHSG turun -10.36%, indeks LQ 45 turun -12.90%.

Fluktuasi pasar pada tanggal peristiwa dan setelah tanggal peristiwa yaitu tanggal 14, 15 Oktober 2003 terjadi *panic selling*. Pada tanggal 16, 17, 18 Oktober 2002 fluktuasi pasar kembali normal (*rebound*) dengan IHSG kembali sebesar 360,905.

Berdasarkan uraian perbandingan fluktuasi volume perdagangan, nilai perdagangan, IHSG dan Indeks LQ45 tersebut diatas dapat dilihat bahwa fluktuasi pasar yang sangat besar pada tanggal 14 Oktober 2002 disebabkan oleh peristiwa peledakan bom di Legian Bali pada tanggal 12 Oktober 2002. Perbandingan fluktuasi volume perdagangan, nilai perdagangan, IHSG dan Indeks LQ45 antara pada saat peristiwa dengan hari-hari sebelumnya tersebut diatas meliputi perbandingan fluktuasi rata-rata fluktuasi pada hari-hari sebelumnya dengan saat peristiwa dan perbandingan hari Senin dengan hari Jum'at (pekan sebelumnya) pada saat sebelum peristiwa dengan saat peristiwa.

Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu peristiwa. Jika peristiwa mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu berita tentang peristiwa tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Suatu peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada investor. Sebaliknya, peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada investor (Jogiyanto, 2000; h.393).-

Disamping terjadi perubahan harga yang mengakibatkan return saham abnormal, suatu peristiwa juga memungkinkan terjadinya perubahan volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan keputusan investasi investor.

Beberapa penelitian empiris tentang studi peristiwa di luar masalah-masalah ekonomi telah dilakukan oleh Mansur et. Al (1989), Kalra et al (1993), Asri (1996), Asri dan Setiawan (1998), Nurhayati (1999), Ignatius (2002), Treisye (2002). Hasil penelitian sebagian besar menunjukkan terdapat *abnormal return* yang diperoleh investor pada periode peristiwa dan terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah peristiwa.

Penelitian empiris tentang studi yang menggunakan analisis aktivitas volume perdagangan dilakukan oleh Morse (1981), Hanafi dkk (1996), Asri dan Setiawan (1998), Bandi dan Jogiyanto (1999), Alim dan Naim (1999). Hasilnya menunjukkan

bahwa sebagian besar terjadi perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa.

1.2. Rumusan Masalah

Peristiwa peledakan bom di Legian Bali pada tanggal 12 Oktober 2002 mempunyai pengaruh yang buruk bagi perekonomian di Indonesia. Pasar Modal Indonesia menjadi bereaksi terhadap harga saham dan volume perdagangan. Reaksi harga saham dapat diukur dari *abnormal return* sedangkan reaksi volume perdagangan dapat diukur dengan aktivitas volume perdagangan. Beberapa penelitian empiris tentang studi peristiwa diluar masalah ekonomi menunjukkan bahwa sebagian besar menunjukkan adanya *abnormal return* dan adanya perbedaan yang signifikan aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah peristiwa.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, peneliti bermaksud melakukan penelitian terhadap studi peristiwa diluar masalah ekonomi, mengenai kaitan antara perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan di BEJ dengan peristiwa peledakan bom di Legian Bali pada tanggal 12 Oktober 2002. Penelitian ini untuk menguji kekuatan kandungan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa non ekonomi terhadap aktivitas di bursa efek, atau dengan kata lain hendak mengamati reaksi pasar modal terhadap *event* berupa peristiwa berskala nasional dan internasional yang berdampak luas dan berpengaruh terhadap iklim investasi di Indonesia.

Dengan demikian permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat *abnormal return* yang diperoleh investor pada peristiwa peledakan bom di Legian Bali pada tanggal 12 Oktober 2002 tersebut?

2. Apakah ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa peledakan bom di Legian Bali pada tanggal 12 Oktober 2002 tersebut ?.
3. Apakah ada perbedaan antara aktivitas volume perdagangan di BEJ sebelum dan sesudah peristiwa peledakan bom di Legian Bali pada tanggal 12 Oktober 2002 tersebut ?.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah menguji apakah peristiwa peledakan bom di Legian Bali tanggal 12 Oktober 2002 mampu mempengaruhi kegiatan di pasar modal melalui parameter return saham dan aktivitas volume perdagangan pada kurun waktu sekitar terjadinya peristiwa tersebut.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi emiten, dapat menjadi bahan masukan dan pertimbangan serta informasi dalam mengambil kebijakan dan keputusan pada saat terjadi peristiwa non ekonomi .
2. Bagi investor, dapat menjadi bahan pertimbangan dan masukan dalam pengambilan keputusan pada saat melakukan pembelian/penjualan saham ketika terjadi peristiwa non ekonomi.
3. Bagi pemerintah, sebagai bahan untuk memahami sensitivitas dari para investor dengan selalu berupaya menciptakan stabilitas politik, keamanan dan ekonomi yang menjamin tetap bergairahnya pasar modal Indonesia.

4. Bagi akademisi, sebagai bahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya dimasa yang akan datang mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa non ekonomi.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Pasar Modal

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharga di pasar modal (Jogiyanto, 2000; h.15). Pasar modal merupakan suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Undang-undang Pasar Modal No.8 tahun 1995). Dalam pasal 1 ayat (4) disebutkan bahwa bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka; selanjutnya dalam ayat (5) Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995, efek diartikan sebagai surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Pasar modal juga dapat didefinisikan sebagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun utang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sector*) (Fakhrudin dan Hadiano, 2001; h.1).

Pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam kehidupan ekonomi, terutama dalam proses alokasi dana masyarakat. Pasar modal memberikan kepada pihak yang mempunyai surplus dana dalam masyarakat (penabung atau investor) tingkat likuiditas yang lebih tinggi (daripada kalau tidak ada pasar modal), dan juga

memudahkan pihak yang memerlukan dana (perusahaan) untuk memperoleh dana yang diperlukan dalam investasi. Pasar modal mempunyai fungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam (Jogiyanto, 2000; h.12). Tingkat likuiditas yang lebih tinggi direalisasikan dalam bentuk pemegang saham dapat menjual sahamnya setiap saat ketika mereka memerlukan dana kas, atau ketika mereka akan mengubah investasinya (Ainun Na'im, 1997).

2.1.2 Informasi di Pasar Modal dan Efisiensi Pasar

Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga, bahkan sebagian besar dari informasi yang ada adalah informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal. Para pelaku pasar modal harus secara tepat memilah informasi-informasi yang layak (relevan) dijadikan pertimbangan pengambilan keputusannya.

Informasi didefinisikan sebagai suatu perubahan dalam ekspektasi tentang hasil suatu peristiwa (Beaver, 1968). Laporan laba dikatakan mempunyai kandungan informasi jika hal itu merubah perkiraan investor dari distribusi probabilitas dari return atau harga masa mendatang, artinya bahwa ada perubahan nilai ekuilibrium dari harga pasar saat ini.

Kecepatan reaksi antara suatu kejadian dengan pengaruhnya terhadap harga saham di bursa tergantung pada kekuatan efisiensi suatu bursa. Semakin efisien suatu pasar, maka semakin cepat pula informasi tersebut terefleksi dalam harga saham (Asri dan

Setiawan, 1998). Efisiensi pasar merupakan hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi (Beaver, 1968) dan suatu pasar sekuritas dikatakan efisien (dalam bentuk setengah kuat) jika harga saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya informasi baru dan relevan yang tersedia (Fama, 1991). Berdasarkan pengertian tersebut, dua unsur pokok yang merupakan ciri utama pasar modal yang efisien dalam bentuk setengah kuat adalah tersedianya informasi yang relevan dan harga menyesuaikan secara cepat terhadap informasi baru.

Berdasarkan jenis informasi yang digunakan, Fama (Elton dan Gruner, 1995) mendefinisikan 3 (tiga) bentuk efisiensi pasar modal yaitu:

- a. *Weak form efficiency* (efisiensi bentuk lemah), yaitu suatu keadaan dimana harga-harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan diwaktu yang lalu. Dalam kondisi ini, harga yang terjadi adalah harga yang wajar dan tidak ada seorang pemodal yang dapat memperoleh keuntungan diatas normal (*abnormal return*).
- b. *Semi-strong efficiency* (efisien bentuk setengah kuat) adalah suatu kondisi dimana harga-harga yang terjadi tidak hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi juga mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan dapat berupa : pengumuman *earning* dan pengumuman deviden, pemecahan saham, merger dan sebagainya. Dalam kondisi ini, harga yang terjadi adalah harga wajar dan tidak ada seorang pemodal yang dapat memperoleh keuntungan diatas normal (*abnormal return*). Karena dalam kondisi efisien, semua pemodal mampu mengakses informasi secara cepat dan benar. Untuk mengetahui apakah

pasar modal berada dalam bentuk setengah kuat, maka perlu dicari *abnormal return*.

- c. *Semi-form efficiency* (efisien dalam bentuk kuat) adalah suatu kondisi dimana harga saham tidak hanya mencerminkan informasi yang dipublikasikan saja, akan tetapi juga mencerminkan informasi yang tidak dipublikasikan, yang dikenal dengan *insider information*, karena yang mempunyai informasi tersebut adalah pihak yang ada dalam perusahaan.

2.1.3. Studi Peristiwa

Event study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham dipasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Peterson, 1989). *Event Study* bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (return) dari surat berharga tersebut. *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2000:h.392). Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Dari beberapa pengertian tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa *event study* dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun

peristiwa non ekonomi untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham. Selain itu *event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi suatu peristiwa atau pengumuman. Jika suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan. Reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan konsep *abnormal return*. Suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya suatu pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

2.1.4. *Abnormal Return*

Brown dan Warner (1985) memberikan definisi mengenai *abnormal return* sebagai berikut : “ *Difference between actual ex post return and that which is predicated under the assumed return generating process*” (Perbedaan antara tingkat keuntungan yang dapat direalisasikan dengan tingkat keuntungan yang diharapkan). *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return. *Normal Return* merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya terjadi dengan return ekspektasi. Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Return estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa (Jogiyanto , 2000;h.416).

2.1.5 Aktivitas Volume Perdagangan

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Volume perdagangan saham diukur dengan melihat indikator aktivitas volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham dipasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor. Perhitungan *TVA* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama (Asri dan Setiawan, 1998).

2.2. Penelitian Terdahulu

Mackinlay (1997, h.13-14) mengemukakan bahwa studi peristiwa mempunyai sejarah yang panjang. Penelitian tentang studi peristiwa dilakukan oleh James Dolley pada tahun 1933, kemudian diikuti John H. Myers dan Archi Bakay (1948), C. Austin Barker (1956, 1957, 1958), John Ashley (1962), dan Fama dkk. (1969) dengan metodologi yang semakin disempurnakan.

Mackinlay (1997:13) juga mengemukakan bahwa dalam penelitian akuntansi dan keuangan, studi peristiwa telah diaplikasikan pada berbagai peristiwa, seperti merger dan akuisisi, pengumuman laba, masalah utang atau modal baru, dan pengumuman variabel-variabel makro ekonomi seperti defisit perdagangan. Penelitian yang menggunakan peristiwa pemecahan saham juga dilakukan oleh Fama, Fischer, Jensen dan Roll (1969) yang meneliti 940 pemecahan saham yang terdaftar di New York Stock

Exchange pada periode antara tahun 1927 – 1959, hasil penelitian menunjukkan bahwa ada *abnormal return* pada periode sebelum pengamatan pemecahan saham, namun tidak ditemukan *abnormal return* pada hari pengumuman dan periode setelah pengamatan.

Penelitian yang menggunakan studi peristiwa pengumuman deviden juga dilakukan oleh banyak peneliti. Menurut Jogiyanto (2000,h.403) disebutkan bahwa peneliti yang telah melakukan penelitian tersebut adalah Watts (1973,1976), Ang (1975), Gonedes (1978). Hasil penelitiannya tidak menemukan bukti bahwa deviden mengandung informasi sedangkan hasil-hasil studi yang menemukan kandungan informasi dari pengumuman deviden adalah Laub (1976), Charest (1978), Aharony dan Swary (1980), Woolridge (1982), Asquith dan Mullins (1983), Venkatesh dan Chiang (1986), Healy dan Palepu (1988), Chang dan Chen (1991), Eddy dan Seifert (1992) dan Mande (1994).

Asri dan Setiawan (1998) mengemukakan bahwa walaupun *event study* memiliki jangkauan yang luas, namun sebagian besar dari penelitian-penelitian yang ada meneliti kaitan antara pergerakan harga saham dengan peristiwa-peristiwa ekonomi. Baru sekitar dua dekade terakhir ini banyak dilakukan *event study* terhadap peristiwa-peristiwa diluar isu ekonomi.

Penelitian tentang studi peristiwa yang mengambil peristiwa diluar masalah ekonomi telah dilakukan oleh beberapa peneliti, seperti penelitian tentang hubungan pasar modal dengan masalah lingkungan dan kecelakaan dilakukan oleh Kalra, Henderson, dan Raines (1993) yang mengambil peristiwa tentang kecelakaan reaktor nuklir di Chernobyl. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi reaksi harga yang

negatif bagi saham-saham perusahaan Amerika Serikat di New York Stock Exchange yang menggunakan tenaga nuklir sebagai sumber energi dalam proses produksinya.

Mansur, Cochran dan Froiro (1989) menjadikan kasus tidak terbangnya pesawat DC-10 pada tahun 1979 sebagai peristiwa penelitian. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terjadi *abnormal return* pada saham-saham perusahaan penerbangan yang menggunakan pesawat-pesawat DC-10 di New York Stock Exchange yang diindikasikan oleh turunnya return yang diperoleh investor.

Penelitian mengenai hubungan pasar modal dengan masalah politik telah dilakukan oleh Asri (1996). Penelitian ini untuk mengetahui keterkaitan antara pergerakan harga saham perusahaan (emiten) Amerika Serikat di *New York Stock Exchange* yang memiliki *subsidiary* dalam berbagai bentuknya di Jepang dengan informasi mengenai mundurnya Perdana Menteri Jepang Noburu Takeshita. Hasil yang diperoleh dari penelitian adalah adanya *abnormal return* yang signifikan sejalan dengan berita perkembangan kejadian itu pada beberapa hari sebelum *event day* serta pada hari kedua setelah dan sejak hari ketujuh setelah *event day*.

Penelitian serupa telah dilakukan oleh : Asri dan Setiawan (1998) dalam penelitiannya yang menggunakan peristiwa kasus 27 Juli 1996 dengan menggunakan 37 saham perusahaan yang terdaftar di BEJ. Hasil penelitiannya didapatkan *abnormal return* yang signifikan pada dua hari pengamatan dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.

Treyse (2002) menggunakan peristiwa pergantian Presiden Republik Indonesia tanggal 23 Juli 2001 dalam penelitiannya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia (BEJ) menunjukkan bereaksi terhadap peristiwa di luar ekonomi

walaupun secara statistik tidak terdapat perkembangan yang signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa.

Penelitian yang menggunakan pendekatan *TVA* antara lain, Morse (1981) dalam penelitiannya yang menggunakan pendekatan aktivitas volume perdagangan, menggunakan penghitungan selisih antara volume perdagangan sesungguhnya dengan volume perdagangan ekspektasi untuk melihat adanya volume perdagangan abnormal atas peristiwa pengumuman laba perusahaan. Abdelsalam dan Satin (1991) juga menggunakan pendekatan aktivitas volume perdagangan untuk menguji efisiensi pasar bentuk lemah di pasar modal Arab Saudi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Beaver (1968) dan Hanafi dkk. (1996) menyebutkan terjadinya peningkatan volume transaksi perdagangan pada periode sekitar pengumuman laporan keuangan. Hanafi dkk. (1996) juga menggunakan pendekatan aktivitas volume perdagangan untuk menguji reaksi pada terhadap pengumuman laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEJ. Asri dan Setiawan (1998) untuk menguji reaksi pasar terhadap peristiwa 27 Juli, hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi beda yang signifikan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa.

Penelitian terdahulu tentang studi peristiwa reaksi pasar modal terhadap peristiwa diluar ekonomi yang telah dilakukan secara ringkas dapat dilihat dalam tabel 2.1. berikut ini :

Tabel 2.1.

Ringkasan Penelitian Terdahulu Studi Peristiwa Reaksi Pasar Modal
Terhadap Peristiwa Diluar Ekonomi.

No.	Peneliti	Varibel & Peristiwa	Model Analisis	Hasil
1	Mansur, Cohran & Froiro (1989)	<i>abnormal return</i> - studi peristiwa grounding pesawat DC. 10.	<i>standard event study methodology</i> (Fama).	<i>abnormal return</i> perusahaan dipengaruhi oleh peristiwa tersebut.
2	Kalra (1993)	Reaksi harga pasar - studi peristiwa kecelakaan reaktor nuklir Chernobyl	<i>event parameter approach, dummy variables.</i>	reaksi harga yang negatif bagi saham-saham perusahaan Amerika Serikat di NYSE yang menggunakan tenaga nuklir sebagai sumber energi dalam proses produksinya.
3	Asri (1996)	reaksi harga saham / <i>abnormal return</i> - peristiwa mundurnya Perdana Menteri Jepang Noburu Takeshita.	<i>event study & regression analysis</i>	terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan sejalan dengan berita perkembangan kejadian.
4	Asri dan Setiawan 1998	<i>abnormal return & aktivitas volume perdagangan</i> - studi peristiwa 27 Juli 1996.	metode studi peristiwa & uji beda	terdapat <i>abnormal return</i> , tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum sesudah peristiwa & terdapat perbedaan TVA sebelum dan sesudah peristiwa.
5	Nurhayati (1999)	efisiensi pasar, <i>abnormal return</i> , peristiwa pengumuman pergantian kepemimpinan Suharto	<i>event study & uji beda</i>	terdapat <i>abnormal return</i> dan terdapat perbedaan sebelum dan setelah peristiwa. pasar belum efisien dalam bentuk setengah kuat.
6	Treisye Ariance Lamasigi 2002	<i>abnormal return</i> - studi peristiwa pergantian presiden RI 23 Juli 2001.	metode studi peristiwa & uji beda	terdapat <i>abnormal return</i> , tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum sesudah peristiwa

7	Ignatius Roni Setiawan, 2002	perilaku harga saham efisiensi pasar <i>abnormal return</i> . – Studi Peristiwa Perilaku Harga Saham : Pengamatan Sebelum dan Sesudah Peristiwa Peledakan Bom di Bursa Efek Jakarta tanggal 13 September.	metode studi peristiwa & uji beda	terdapat <i>abnormal return</i> . efisiensi pasar masih tergolong ke bentuk lemah.
---	------------------------------	--	-----------------------------------	--

Sumber : Data sekunder penelitian terdahulu diolah, 2003

Penelitian ini merupakan penelitian lanjutan dari penelitian yang telah dilakukan Asri dan Setiawan (1998). Penelitian Asri dan Setiawan (1998) dipilih oleh penulis untuk dilakukan penelitian lanjutan karena dari beberapa penelitian terdahulu yang tersebut diatas, hanya penelitian Asri dan Setiawan (1998) yang meneliti reaksi pasar dengan menggunakan parameter return saham dan aktivitas volume perdagangan.

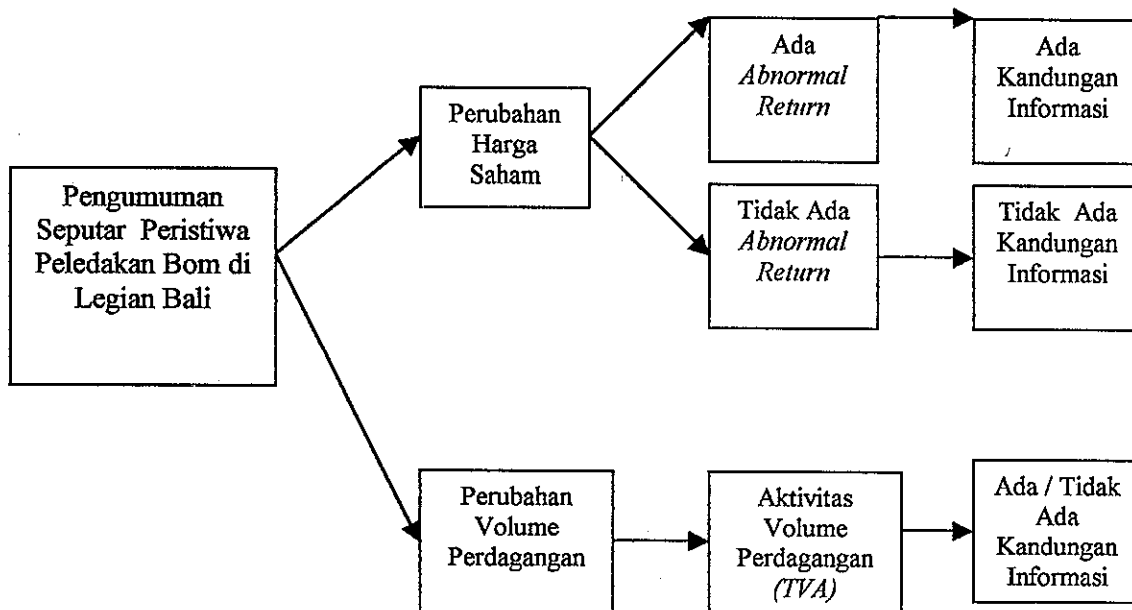
Penelitian ini mempunyai perbedaan dengan penelitian Asri dan Setiawan (1998) dalam dua hal yaitu: 1). Penelitian sebelumnya menggunakan sampel dari perusahaan-perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar sedangkan dalam penelitian ini menggunakan sampel LQ 45 semester II (Agustus 2002 – Januari 2003). 2). Periode jendela yang digunakan dalam penelitian sebelumnya 21 hari bursa, sedangkan dalam penelitian ini periode jendela adalah selama 11 hari bursa. Hal ini penulis lakukan karena jika periode jendela terlalu lama maka kemungkinan akan terjadi bias.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Suatu peristiwa yang diterima oleh pasar dapat mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham dan perubahan volume perdagangan. Perubahan harga saham dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* yang diterima investor. Suatu peristiwa yang memberikan *abnormal return* bagi investor maka peristiwa tersebut mengandung kandungan informasi sedangkan peristiwa yang tidak memberikan *abnormal return* maka peristiwa tersebut tidak mengandung kandungan informasi.

Suatu peristiwa yang diterima oleh pasar dapat juga mengakibatkan perubahan volume perdagangan yang menunjukkan aktivitas volume perdagangan (*TVA*). Suatu laporan yang diumumkan (*event*) memiliki kandungan informasi bila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar ketika earnings diumumkan daripada saat waktu lain selama tahun tersebut (Beaver, 1968). Berdasarkan intuisi Beaver tersebut, secara logis bisa disebutkan adanya kandungan informasi juga, apabila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih kecil ketika suatu event terjadi (Bandi dan Jogyanto, 1999).

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan Latar belakang, Telaah Teoritis, Tinjauan penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran teoritis yang telah diuraikan diatas serta tujuan penelitian yang ingin dicapai, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

- H1. Peristiwa peledakan bom di Legian Bali pada tanggal 12 Oktober 2002 menghasilkan *abnormal return* bagi investor.
- H2. Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa berbeda dengan setelah peristiwa (peledakan bom di Legian Bali pada tanggal 12 Oktober 2002).
- H3. Rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum peristiwa berbeda dengan setelah peristiwa (peledakan bom di Legian Bali pada tanggal 12 Oktober 2002).

BAB III.

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk penelitian yang menggunakan metode studi peristiwa (*event study*) yang berfokus pada pengujian reaksi pasar terhadap suatu peristiwa atau kejadian tertentu. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2000).

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi suatu peristiwa. Jika suatu peristiwa mengandung informasi, diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu peristiwa tersebut diterima oleh pasar. Studi peristiwa dalam penelitian ini adalah peledakan bom di Legian Bali pada tanggal 12 Oktober 2002.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan tipe data eksternal yang bersumber dari BEJ. Data tersebut dapat diperoleh terbitan atau keluaran seperti Koran Kompas, Bisnis Indonesia, Indonesian Capital Market Directory, Fact Book 2002, JSX Montly Statistik yang dikeluarkan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan informasi lainnya yang relevan dengan penelitian ini.

3.3. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang telah tercatat sebagai perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 14 Oktober 2002

berjumlah 332 perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan tercatat yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ-45 periode Agustus 2002 sampai dengan Januari 2003. Pemakaian sampel saham LQ 45 karena penelitian ini berbasis *event study* terutama untuk periode harian, memerlukan emiten-emiten yang bersifat liquid dengan kapitalisasi terbesar sehingga pengaruh suatu even dapat diukur dengan segera dan relatif akurat. Selain itu saham LQ-45 merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan di bursa.

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu untuk mendapatkan sampel yang dapat mewakili seluruh populasi berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria pemilihan sampel itu adalah sesuai dengan kriteria saham yang termasuk dalam saham LQ-45. Adapun kriteria-kriteria saham yang termasuk dalam LQ-45 sebagai berikut :

1. Masuk dalam ranking 60 terbesar dari total transaksi saham dipasar reguler .
2. Ranking berdasarkan kapitalisasi pasar.
3. Telah tercatat di BEJ minimal 3 bulan.
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhan frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Review terhadap LQ-45 dilakukan setiap 3 bulan sekali sedang pergantian saham LQ-45 dilakukan setiap 6 bulan yaitu bulan Februari dan bulan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak lagi memenuhi kriteria diatas maka akan diganti dengan saham baru.

3.4. Metode Pengumpulan Data.

Data yang dikumpulkan untuk digunakan dalam penelitian ini meliputi :

- a. Nama saham atau nama perusahaan yang dijadikan sampel.
- b. Harga pasar saham harian selama periode pengamatan
- c. Volume perdagangan saham harian selama periode pengamatan
- d. Indeks LQ 45 selama periode pengamatan
- e. Total jumlah saham beredar emiten yang diteliti.

3.5. Definisi Operasional Variabel

3.5.1. Peristiwa yang diteliti.

Kriteria utama pemilihan peristiwa adalah peristiwa keamanan dan politik berskala nasional dan internasional serta berdampak luas pada perekonomian Indonesia. Peristiwa Peledakan Bom di Legian Bali tanggal 12 Oktober 2002 adalah peristiwa keamanan dan politik besar selama tahun 2002 dan berdampak luas terhadap kondisi perekonomian Indonesia. Peristiwa-peristiwa lain yang diserap pasar modal pada kurun waktu penelitian diasumsikan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dinamika bursa.

3.5.2. Periode Pengamatan

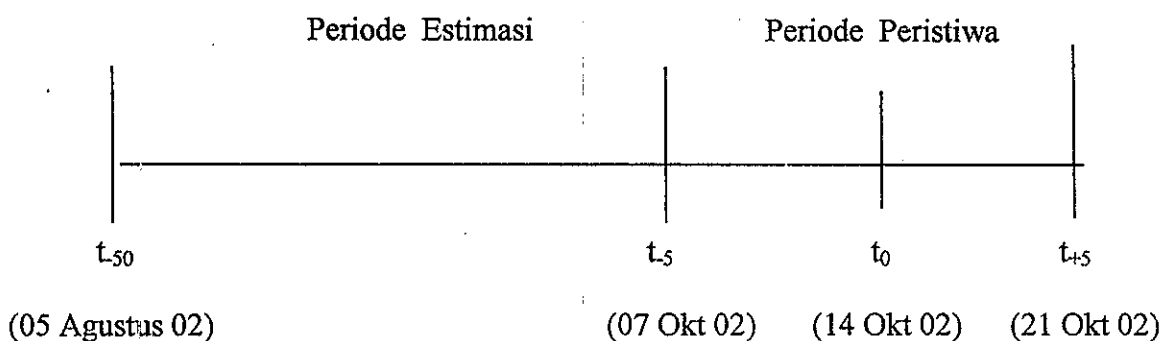
Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 55 hari bursa yang terdiri dari 2 periode yakni periode estimasi (*estimation period*) dan periode peristiwa (*event period*).

Periode estimasi 44 hari, yakni dari t_{-50} hingga t_5 sebelum hari peristiwa. Periode peristiwa selama 11 hari, yakni terdiri dari 5 hari sebelum peristiwa (*pre-event*), dan 5 hari setelah peristiwa (*Post-event*). Hari Peristiwa (*event-day*) pada hari sabtu (bukan hari bursa). Penentuan periode jendela 5 hari didasarkan pada hari bursa selama 5 hari dalam 1 minggu. Penggunaan periode jendela ini pernah dilakukan oleh Barbara(2001).

Penggunaan periode estimasi 44 hari karena menggunakan sampel saham LQ 45 semester II periode Agustus 2002 sampai dengan Januari 2003 sehingga periode estimasi mulai tanggal 05 Agustus 2002 sampai dengan 03 Oktober 2002. Penentuan ini telah sesuai dengan Jogiyanto (2000 ; h. 419) yaitu karena keterbatasan sampel, beberapa penelitian menggunakan periode estimasi kurang dari 100 hari.

Gambar 3.1.

Periode Waktu Penelitian di BEJ



Periode waktu penelitian ini terdiri dari 44 hari periode estimasi (05 Agustus 2002 - 03 Oktober 2002), 5 hari periode peristiwa sebelum tanggal peristiwa (07 Oktober 2002 – 11 Oktober 2002), dan 5 hari periode peristiwa setelah tanggal peristiwa (15 Oktober 2002– 21 Oktober 2002). Hari peristiwa jatuh pada hari Senin tanggal 14 Oktober 2002 karena tanggal 12 Oktober 2002 hari Sabtu bukan

hari bursa. Penggeseran hari peristiwa tersebut pernah dilakukan dalam penelitian Asri dan Setiawan (1998).

Penggunaan periode peristiwa sebelum dan sesudah peristiwa oleh Jogiyanto (2000, h. 418) dikemukakan sebagai berikut; penentuan lamanya periode peristiwa tergantung dari jenis peristiwanya. Jika peristiwanya merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor, periode peristiwa dapat pendek. Sebaliknya untuk peristiwa yang nilai ekonomisnya sulit ditentukan oleh investor, investor akan membutuhkan waktu yang lama untuk bereaksi.

3.5.3 *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya terjadi dengan return ekspektasi. Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Return ekspektasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Dalam penelitian ini untuk mengestimasi return ekspektasi digunakan model estimasi Kritzman (1994) yaitu : *The Single Index Market Model* sesuai dengan penelitian Asri dan Setiawan (1998).

3.5.4. Aktivitas Volume Perdagangan

Trading Volume Activity (TVA) yang digunakan dalam penelitian ini adalah volume perdagangan saham harian dari emiten yang dijadikan sampel, yang datanya diambil dari data pergerakan volume perdagangan saham yang dikeluarkan oleh BEJ. Sebagai pembanding volume perdagangan saham harian adalah total saham beredar dari emiten tersebut.

3.6. Teknik Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Hipotesis ini akan diuji dengan dua metode analisis. Hipotesis 1, menggunakan metode studi peristiwa untuk menganalisis reaksi pasar terhadap informasi melalui parameter *abnormal return* yang diterima. Hipotesis 2, menggunakan pendekatan uji perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa untuk melihat adanya perbedaan signifikan yang disebabkan oleh peristiwa peledakan bom di Legian Bali tanggal 12 Oktober 2002.

Hipotesis 3 akan diuji dengan metoda aktivitas volume perdagangan untuk melihat perbedaan aktivitas volume perdagangan mean sebelum dan sesudah peristiwa.

Berikut adalah langkah-langkah pengujian hipotesis :

3.6.1. Pengujian hipotesis 1, adanya *abnormal return* menggunakan metode studi peristiwa.

a. Menghitung return sesungguhnya tiap-tiap saham :

$$R_{it} = \left\{ \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \right\} \quad (3 - 1)$$

Keterangan :

R_{it} = return sesungguhnya saham i hari ke t.

P_{it} = harga saham i. hari ke t.

P_{it-1} = harga saham i. hari ke t-1

b. Menghitung return ekspektasi

Return ekspektasi / $E(R_{it})$ dihitung dengan menggunakan model estimasi yang dikemukakan oleh Kritzman (1994) yaitu : *The Single Index Market Model* dengan persamaan :

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} \quad (3-2)$$

Keterangan

$E(R_{i,t})$ = return ekspektasi saham ke-i. pada hari ke-t.

α_i = rata-rata kelebihan pengembalian saham pada suatu periode yang akan terealisasi pada tingkat pengembalian pasar nol.

β_i = sensitifitas suatu saham terhadap tingkat pengembalian pasar ($\beta=i$.)

R_{mt} = return saham pada hari ke t

Koefisien α dan β diperoleh dari perhitungan persamaan regresi secara time series dari return saham harian (R_{it}) dengan return pasar (R_{mt}). Dari koefisien α dan β tersebut dapat dihitung return ekspektasi tiap-tiap saham atau $E(R_i)$.

c. Menghitung Return Pasar

Penelitian ini menggunakan data LQ45 sehingga indeks pasar yang digunakan adalah indeks LQ45 dengan perghitungan sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{\text{IndeksLQ45}_t - \text{IndeksLQ45}_{t-1}}{\text{IndeksLQ45}_{t-1}} \quad (3-3)$$

Keterangan

R_{mt} = return saham pada hari ke t

Indeks LQ45_t = Indeks LQ45 pada hari ke t

Indeks LQ45_{t-1} = Indeks LQ45 pada hari sebelumnya.

d. Menghitung *Abnormal Return* :

Abnormal return saham selama perioda kejadian didefinisi sebagai selisih antara return sesungguhnya dengan return ekspektasi.

Return dari saham i. pada hari ke t adalah :

$$RTN_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (3 - 4)$$

Keterangan :

RTN_{it} = *abnormal return* saham i. pada hari ke t

R_{it} = return sesungguhnya untuk saham i. pada hari ke t

$E(R_{it})$ = return ekspektasi untuk saham i. pada hari ke t

e. Melakukan Pengujian Statistik Signifikansi *Abnormal Return* di Periode Peristiwa.

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan t-test yang dilakukan dengan berdasarkan deviasi standar return-return selama periode estimasi dengan nilai rata-rata returnnya (Jogiyanto, h.436. 2000). Langkah-langkah yang dilakukan adalah sebagai berikut :

e.1. Hitung nilai deviasi standar dengan rumus

$$DS_i = \sqrt{\frac{\sum_{j=t1}^{12} (R_{i,j} - \bar{R}_i)^2}{T1 - 2}} \quad (3-5)$$

Keterangan :

DS_i = Deviasi standar estimasi untuk sekuritas ke-i.

$R_{i,j}$ = return sekuritas ke-i. untuk hari ke-j selama periode estimasi.

\bar{R}_i = rata-rata return sekuritas ke-i. selama periode estimasi.

$T1$ = jumlah hari di periode estimasi, yaitu dari hari ke-t1 sampai dengan hari ke-t2.

e.2. Hitung nilai *abnormal return* standarisasi dengan rumus :

$$RTNS_{i,t} = \frac{RTN_{i,t}}{DS_i} \quad (3-6)$$

Keterangan

$RTNS_{i,t}$ = *abnormal return* standarisasi sekuritas ke-i. pada hari ke-t. di periode peristiwa.

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t di periode peristiwa.

DS_i = kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke-i.

e.3. Hitung nilai pengujian $-t$.

$RTNS_{i,t}$ diartikan sebagai nilai t -hitung untuk masing-masing abnormal return sekuritas ke- i . hari ke- t . Kemudian t -test dilakukan untuk rata-rata return semua sekuritas (return portofolio) pada hari t di periode peristiwa. Menghitung *return abnormal* standarisasi portofolio dengan rumus sebagai berikut :

$$t_t = RTNS_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTNS_{i,t}}{\sqrt{k}} \quad (3-7)$$

Keterangan :

t_t = t -hitung untuk masing-masing hari ke- t di periode peristiwa.

$RTNS_t$ = *abnormal return* standarisasi portofolio untuk hari ke- t di periode peristiwa

$RTNS_{i,t}$ = *abnormal return* standarisasi sekuritas ke- i . untuk hari ke- t di periode peristiwa.

k = jumlah sekuritas

3.6.2. Pengujian Hipotesis 2, menguji perbedaan rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa :

Paired sample t-test digunakan untuk menguji perbedaan rata-rata *abnormal return* seluruh saham lima hari sebelum dengan lima hari sesudah peristiwa.

3.6.3. Pengujian Hipotesis 3, menguji perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa :

1. Menghitung Aktivitas Volume Perdagangan Saham i. pada Periode t :

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham i. yang diperdagangkan pada hari t}}{\sum \text{saham i. yang beredar pada hari t}}$$

2. Menguji Perbedaan Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan Seluruh Saham yang dijadikan sampel lima hari sebelum dan lima hari sesudah Peristiwa :

Paired sample t-test digunakan untuk menguji perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan lima hari sebelum dengan lima hari sesudah peristiwa.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data yang bersumber pada data sekunder dengan populasi semua perusahaan yang tercatat sebagai perusahaan go publik di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 14 Oktober 2002 berjumlah 332 perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang tercatat dalam saham LQ-45 periode II Agustus 2002 hingga Januari 2003. Saham LQ-45 merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan di bursa. Pemakaian sampel saham LQ-45 karena penelitian ini memerlukan emiten-emiten yang bersifat liquid dengan kapitalisasi terbesar sehingga pengaruh dari suatu *event* akan dapat berpengaruh langsung pada aktivitas perdagangan saham di bursa.

Nama-nama emiten yang dijadikan sampel (masuk dalam perhitungan Indeks LQ 45) dapat dilihat di Tabel 4.1. dibawah ini. Jumlah kapitalisasi pasar 45 emiten sebesar Rp.161.170.911.000.000,00 atau sebesar 69 % dari kapitalisasi pasar BEJ keseluruhan. Jumlah volume perdagangan bulan oktober 2002 sebesar 9.108.736.338 lembar atau sebesar 78 % dari volume perdagangan bulan oktober 2002 BEJ keseluruhan. Jumlah nilai perdagangan bulan oktober 2002 sebesar Rp. 8.110.143.956.358,00 atau sebesar 95% dari nilai perdagangan bulan oktober 2002 BEJ keseluruhan. Dengan jumlah kapitalisasi pasar, volume perdagangan dan nilai

perdagangan tersebut diatas, maka sampel yang diambil dianggap dapat mewakili populasi pasar secara keseluruhan.

Tabel 4.1.
Data Perusahaan yang dijadikan Sampel.

No.	Kode	Nama Perusahaan (PT)	Kapitalisasi (Jutaan Rp.)	Volume Perdagangan (lbr.)	Nilai Perdagangan (Rp.)
1	AALI	Astra Argo Lestari, Tbk	1,870,510	176,142,495	184,172,104,225
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	801,231	67,687,150	28,789,590,500
3	ASGR	Astra Graphia Tbk.	342,126	44,074,000	10,393,000,000
4	ASII	Astra International Tbk.	5,411,272	741,482,400	1,390,513,188,200
5	AUTO	Astra Otoparts Tbk.	937,413	2,262,000	2,723,000,000
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk	10,988,486	330,219,453	603,364,812,925
7	BIBI	Bank Negara Indonesia Tbk	19,723,306	35,167,000	3,456,000,000
8	BHIT	Bhakti Investama Tbk.	900,215	19,112,000	6,713,000,000
9	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	930,642	9,652,000	4,437,000,000
10	BMTR	Bimantara Citra Tbk	2,444,664	3,423,000	8,300,000,000
11	CENT	Centrin Online Tbk	220,047	-	-
12	CMNP	Citra Marga Nusaphala P Tbk	670,000	10,066,000	3,277,000,000
13	CNKO	Central Korporindo Int'l Tbk	11,500	7,328,000	43,000,000
14	DNKS	Dankos Laboratories Tbk	317,024	36,351,000	13,011,000,000
15	DSFI	Dharma Samudera F..In Tbk.	143,928	5,010,500	10,033,000,000
16	GGRM	Gudang Garam Tbk	13,757,229	40,599,000	305,602,000,000
17	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	665,280	59,501,000	12,101,000,000
18	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk	13,387,500	377,395,300	1,051,391,213,500
19	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk.	1,094,040	31,249,000	16,708,000,000
20	INAF	Indofarma Tbk	759,321	95,182,500	20,530,817,500
21	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	5,865,563	755,322,500	468,804,630,500
22	INDR	Indorama Synthetics Tbk.	278,099	1,502,000	650,000,000
23	INTP	Indocement Tunggal P.Tbk.	2,392,795	10,288,000	6,602,000,000
24	ISAT	Indosat Tbk.	8,076,900	82,839,847	602,753,198,300
25	JAKA	Jaka Artha Graha Tbk.	104,000	1,208,976,000	78,594,555,000
26	JHHD	Jakarta Int'l Hotel & Dev. Tbk	506,635	1,771,000	961,000,000
27	KAEF	Kimia Farma Tbk.	916,410	92,331,500	14,600,220,000
28	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	954,288	240,540,000	55,680,180,000
29	LPBN	Bank Lippo Tbk.	1,744,459	1,014,445,500	47,918,425,500
30	MEDC	Medco Energi Inter. Tbk.	3,499,074	19,380,000	20,506,000,000
31	MLPL	Multipolar Tbk.	308,842	88,110,000	13,707,000,000
32	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.	1,325,937	53,886,000	26,024,000,000
33	MTDL	Metrodata Electronics Tbk.	222,276	65,545,000	6,220,000,000
34	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk.	2,501,438	523,027,375	84,385,876,875

35	RALS	Ramayana Lestari S. Tbk.	3,395,000	90,652,992	231,496,870,628
36	RMBA	Bentoel International Inv. Tbk.	841,641	1,320,368,000	134,973,378,500
37	RYAN	Ryane Adibusana Tbk.	2,750	27,442,000	163,000,000
38	SMCB	Semen Cibinong Tbk.	1,072,806	34,914,000	4,903,000,000
39	SMCR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	4,152,064	4,071,500	29,062,984,000
40	TINS	Timah Tbk.	163,573	4,535,000	1,387,000,000
41	TLKM	Telekomunikasi Indo. Tbk.	30,995,640	870,272,821	2,402,698,401,705
42	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.	1,732,500	3,186,000	11,153,000,000
43	TURI	Tunas Ridean Tbk.	285,975	1,787,000	389,000,000
44	UNTR	United Tractors Tbk.	417,312	497,508,500	115,253,592,500
45	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	14,039,200	4,130,005	75,697,916,000
		Jumlah 45 Saham	161,170,911	9,108,736,338	8,110,143,956,358
		% dari total (BEJ)	69%	78%	95%
		Total (BEJ)	234,522,279	11,628,306,160	8,532,299,863,161

Sumber :data sekunder JSX Monthly Statistics, Oktober 2002
diolah, 2003

4.2 Statistik Deskriptif Variabel Saham

Perhitungan statistik deskriptif dilakukan terhadap data sekunder yang telah diolah meliputi return saham perusahaan yang masuk LQ 45, return pasar indek LQ 45 dan volume perdagangan saham LQ 45 selama periode peristiwa tanggal 07 Oktober sampai dengan 21 Oktober 2002 (11 hari) dapat dilihat di tabel 4.2. dibawah ini. Statistik Deskriptif dihitung dari rata-rata return saham LQ 45, return pasar indeks LQ 45 dan volume perdagangan perhari dari 45 perusahaan .

Tabel 4.2. tersebut dibawah ini menunjukkan bahwa statistik deskriptif return saham LQ 45 adalah sebagai berikut rata-rata -0.010712 , *median* -0.011468 , *range* 0.148679 , *minimum* -0.111400 , *maximum* 0.037278 , standar deviasi 0.040065 dan *variance* 0.001605 . Statistik deskriptif return pasar indeks saham LQ 45 adalah sebagai berikut rata-rata -0.011897 , *median* -0.008316 , *range* 0.189639 , *minimum* -0.128989 , *maximum* 0.060650 , standar deviasi 0.046830 dan

variance 0.002193. Statistik deskriptif volume perdagangan saham LQ 45 adalah sebagai berikut rata-rata 10450369.49, *median* 6543155.56, *range* 27299391.11, *minimum* 2389233.33, *maximum* 29688624.44, standar deviasi 8924664.20 dan *variance* 79649631017240.60.

Tabel 4.2.

Statistik Deskriptif Variabel Saham LQ 45
Periode 07 Oktober sampai dengan 21 Oktober 2002

Variabel	Return Saham LQ 45	Return Pasar Indek LQ 45	Volume Perdagangan Saham LQ 45
Mean	-0.010712	-0.011897	10450369.49
Median	-0.011468	-0.008316	6543155.56
Standard Deviation	0.040065	0.046830	8924664.20
Sample Variance	0.001605	0.002193	79649631017240.60
Range	0.148679	0.189639	27299391.11
Minimum	-0.111400	-0.128989	2389233.33
Maximum	0.037278	0.060650	29688624.44

Sumber : Data sekunder diolah, 2003

4.3. Pengujian Hipotesis

4.3.1. Pengujian Hipotesis I

Hipotesis yang akan dibuktikan dibawah ini adalah untuk menguji apakah peristiwa peledakan bom di Legian Bali pada tanggal 12 Oktober 2002 menghasilkan *abnormal return* bagi investor. Tabel 4.3.1. dibawah ini menunjukkan rata-rata *abnormal return* dan t-hitung *abnormal return* selama periode peristiwa (tanggal 07 Oktober 2002 sampai dengan 21 Oktober 2002).

Tabel 4.3.1.
Rata-rata *Abnormal return*, Akumulasi Rata-rata
Abnormal Return dan t- Hitung

Tanggal	Hari Ke-	RRTN	ARRTN	t-Hitung
07-Okt	H-5	-0,0222 *	-0,0222	-4,4118
08-Okt	H-4	0,0011	-0,0211	0,4530
09-Okt	H-3	-0,0118 *	-0,0329	-3,1236
10-Okt	H-2	-0,0128 *	-0,0457	-2,5814
11-Okt	H-1	-0,0102	-0,0558	-1,2037
14-Okt	H0	-0,0853 *	-0,1411	-18,3504
15-Okt	H+1	0,0076 *	-0,1335	3,6747
16-Okt	H+2	0,0291 *	-0,1043	8,0966
17-Okt	H+3	-0,0071	-0,1115	-1,4147
18-Okt	H+4	0,0352 *	-0,0763	7,4445
21-Okt	H+5	0,0132 **	-0,0631	2,1265
Keterangan:				
RRTN = Rata-rata <i>Abnormal Return</i>				
ARRTN = Akumulasi Rata-rata <i>Abnormal Return</i>				
* = Signifikan pada tingkat 1 % df 44 (t-tabel 2.4141)				
** = Signifikan pada tingkat 5 % df 44 (t-tabel 1.6802)				

Sumber : data sekunder diolah, 2003.

Dengan melihat tabel 4.3.1. dapat dilihat bahwa hari peristiwa terjadi pada tanggal 14 Oktober 2002 (peristiwa peledakan bom di Legian Bali terjadi tanggal 12 Oktober 2002 pada hari sabtu bukan hari bursa). Pengujian uji-t pada tanggal peristiwa diperoleh t-hitung sebesar -18.3504 yang lebih besar dari t-tabel 2.4141 (Tingkat Signifikan 1%, df. 44). Dengan demikian peristiwa peledakan bom di Legian Bali pada tanggal 12 Oktober 2002 menghasilkan *abnormal return* yang signifikan bagi investor.

Tabel 4.3.1. diatas juga menunjukkan bahwa secara statistik sebelum peristiwa peledakan terdapat *abnormal return* signifikan negatif pada hari ke dua

(10 Oktober 2002) dengan t -hitung -2.5814, hari ke tiga (09 Oktober 2002) dengan t -hitung -3.124 dan hari ke lima (07 Oktober 2002) dengan t -hitung -4.412. Angka-angka t -hitung tersebut lebih besar dari t -tabel 2.4141 signifikan pada tingkat 1%.

Dari Tabel 4.3.1 diatas juga dapat dilihat hari bursa yang signifikan setelah peristiwa yaitu hari pertama (15 Oktober 2002) t -hitung menjadi positif 3.6747, hari kedua (16 Oktober 2002) t -hitung positif 8.0966, dan ke empat (18 Oktober 2002) setelah peristiwa t -hitung positif 7.4445 dengan tingkat signifikan 1% sedangkan hari ke lima 5 (21 Oktober 2002) setelah peristiwa t -hitung positif 2.1265 dengan tingkat signifikan 5% karena lebih besar dari t -tabel (1.6802.).

4.3.2. Pengujian Hipotesis II.

Hipotesis yang selanjutnya akan dibuktikan adalah adakah perbedaan rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan sesudah peristiwa peledakan bom di Legian Bali. Sebelum melakukan pengujian adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* lima hari sebelum dengan lima hari sesudah peristiwa, terlebih dahulu dilakukan perhitungan rata-rata *abnormal return* dari 45 emiten yang dijadikan sample. Periode penelitian adalah 10 hari, yaitu 5 hari sebelum tanggal peristiwa (07 Oktober 2002 – 11 Oktober 2002) dan 5 hari sesudah tanggal peristiwa (15 Oktober 2002 – 21 Oktober 2002). Hasil perhitungan uji perbedaan rata-rata abnormal return lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa peledakan bom di Legian Bali pada tanggal 12 Oktober 2002 disajikan dalam tabel 4.3.2. dibawah ini.

Tabel 4.3.2.

Hasil Uji Beda Rata-Rata Abnormal Return Lima Hari sebelum dan Lima Hari Setelah Peristiwa

SEBELUM		SETELAH	
Mean	-0.0112	Mean	0.0156
Deviasi Standar	0.0083	Deviasi Standar	0.0170
t-hitung	3.866		
t-tabel (Sign 5%,df.4)	2.132		

Sumber : Data sekunder diolah, 2003

Berdasarkan analisis yang dirangkum dalam tabel 4.3.2, diperoleh hasil bahwa rata-rata *abnormal return* lima hari sebelum peristiwa adalah sebesar -0.0112 dengan deviasi standar sebesar 0.0083 ; sedangkan rata-rata *abnormal return* lima hari sesudah peristiwa sebesar 0.0156 dengan deviasi standar sebesar 0.0170 . Dengan demikian terdapat perbedaan rata-rata sebesar $.0268$ dengan batas bawah $.0075$ dan batas atas 0.0460 (lampiran H) sehingga dari uji *t* terbukti bahwa secara statistik ada perbedaan antara rata-rata *abnormal return* lima hari sebelum dengan lima hari setelah peristiwa. Berdasarkan nilai *t*-hitung yang diperoleh dari analisa tersebut sebesar 3.866 lebih besar dari *t*-tabel 2.132 pada tingkat signifikansi 5% maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* lima hari sebelum peristiwa peledakan di Legian Bali tanggal 12 Oktober 2002 secara signifikan berbeda dengan rata-rata *abnormal return* lima hari sesudah peristiwa.

4.3.3. Pengujian Hipotesis III.

Hipotesis yang selanjutnya akan dibahas adalah adakah perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum peristiwa berbeda dengan setelah peristiwa (peledakan bom di Legian Bali pada tanggal 12 Oktober 2002). Aktivitas volume perdagangan (TVA) merupakan rasio/perbandingan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut dalam kurun waktu yang sama. Dibawah ini akan dirangkumkan hasil analisis dari uji beda aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa peledakan bom di Bali.

Tabel 4.3.3.
Hasil Uji Beda Rata-Rata Aktivitas Volume Perdagangan Lima Hari sebelum dan Lima Hari Setelah Peristiwa

SEBELUM		SETELAH	
Mean	0.0010	Mean	0.0039
Deviasi Standar	0.0003	Deviasi Standar	0.0017
t-hitung	3.283		
t-tabel (Sign 5%, df 4)	2.132		

Sumber : data sekunder diolah, 2003

Dari Tabel 4.3.3. tampak bahwa rasio rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum peristiwa sebesar 0.0010 dengan deviasi standar sebesar 0.0003 sedangkan sesudah peristiwa sebesar 0.0039 dengan deviasi standar sebesar 0.0017. Dengan demikian rata-rata perbedaan sebesar 0.0029 dengan batas bawah 0.0004 dan batas atas 0.0053 (lampiran L) sehingga dari uji t terbukti bahwa perbedaan tersebut secara statistik signifikan. Berdasarkan nilai t-hitung yang diperoleh dari pengujian

tersebut sebesar 3.283 lebih besar dari t-tabel 2.132 dengan tingkat signifikan 5% dapat disimpulkan bahwa rata-rata aktivitas volume perdagangan saham lima hari sebelum peristiwa peledakan bom di Legian Bali tanggal 12 Oktober 2002 secara signifikan berbeda dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham lima hari sesudah peristiwa.

4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

4.4.1. Pembahasan Hasil Penelitian Hipotesis I dan Hipotesis II.

Dalam pembahasan pengujian hipotesis I dapat diketahui bahwa *abnormal return* yang signifikan terjadi pada hari peristiwa. Selain itu *abnormal return* yang signifikan terjadi juga pada sebelum peristiwa dan setelah peristiwa.

Terjadinya *abnormal return* yang signifikan sebelum peristiwa mempunyai dua indikasi sebab yaitu, pertama, bocornya informasi akan terjadinya peristiwa, kedua adanya fluktuasi normal karena adanya masalah psikologis investor yang bersumber dari peristiwa lain yang berpengaruh di bursa saham, Peristiwa lain tersebut dapat berupa peristiwa yang masih ada hubungannya dengan peristiwa yang akan diteliti atau peristiwa tidak ada hubungan sama sekali. Peristiwa lain sebelum terjadi peristiwa peledakan bom di Legian, Bali adalah sikap pemerintah yang tidak transparan & jelas dalam menghadapi tekanan dari dunia luar tentang adanya ancaman terorisme di Indonesia dan Indonesia dianggap sebagai 'sarang' teroris serta ancaman invasi Amerika Serikat terhadap Irak. Dalam hal ini penulis cenderung untuk memilih indikasi sebab kedua mengingat peristiwa peledakan

bom adalah peristiwa yang tidak dapat diantisipasi oleh siapapun sehingga tidak mungkin terjadi adanya kebocoran informasi yang di pasar.

Pada saat kejadian (*event date*) pada tanggal 14 Oktober 2003 terjadi rata-rata *abnormal return* negatif t-hitung mencapai titik terendah $-18,350$, karena terjadi *panic selling* akibat dari peristiwa yang tidak dapat diantisipasi tersebut. Pada hari pertama sesudah peristiwa terjadi perubahan arah rata-rata *abnormal return* menjadi positif, sebagai reaksi atas pernyataan ketegasan pemerintah bahwa di Indonesia terdapat terorisme (sebelum peristiwa, pemerintah selalu bersikap “agak tersinggung” kalau dikatakan Indonesia menjadi sarang terorisme) & pemerintah dengan dibantu oleh pihak intelijen internasional akan mengungkap kasus ledakan di Legian Bali dalam waktu secepatnya serta akan diberlakukannya Perpu (peraturan pemerintah pengganti UU) Anti Terorisme. Perubahan ke positif juga hari kedua, ke empat dan ke lima, terjadi rata-rata *abnormal return* yang signifikan secara statistik dengan puncak tertinggi di hari ke dua dengan t-hitung sebesar 8.097 .

Rata-rata *abnormal return* negatif diartikan bahwa investor mengalami kerugian dan rata-rata *abnormal return* positif diartikan bahwa investor mendapatkan keuntungan. Berdasarkan Tabel 4.3.1 tersebut diatas dapat diketahui bahwa pada saat peristiwa dan sebelum peristiwa rata-rata *abnormal return* negatif dan setelah peristiwa rata-rata *abnormal return* positif. Akumulasi rata-rata *abnormal return* pada hari ke lima ($H+5$) setelah peristiwa masih menunjukan negatif -0.0631 , hal tersebut berarti investor masih mengalami kerugian (rata-rata

abnormal return positif yang terjadi setelah peristiwa tidak sebanding dengan rata-rata *abnormal return* negatif yang terjadi pada saat peristiwa dan sebelum peristiwa).

Pasar modal belum efisien dalam bentuk setengah kuat apabila investor masih memperoleh *abnormal return* dengan adanya pengumuman peristiwa. Pasar modal efisien dalam bentuk setengah kuat tercapai bila investor tidak memperoleh *abnormal return* dengan adanya pengumuman suatu peristiwa (Nurhayati,1999). Dengan diperolehnya *abnormal return* yang signifikan bagi investor dengan adanya peristiwa peledakan bom di Legian Bali berarti pasar modal Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form efficiency*).

4.4.2. Pembahasan Hasil Penelitian Hipotesis III

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi melalui parameter pergerakan volume perdagangan saham. Aktivitas volume perdagangan saham diukur dengan melihat indikator volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham dipasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor. Perhitungan *TVA* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama.

Dalam pembahasan pengujian hipotesis III dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan antara sebelum peristiwa dengan setelah peristiwa peledakan bom di Legian Bali tanggal 12 Oktober 2002. Dari tabel 4.3.3. nilai rata-rata *TVA* dapat dilihat bahwa sebelum peristiwa **0.0010** dan setelah peristiwa **0.0039** menunjukkan adanya peningkatan rata-rata volume perdagangan saham pada periode setelah peristiwa daripada rata-rata volume perdagangan sebelum peristiwa. Volume perdagangan saham meningkat menurut Asri dan Setiawan (1998) dapat mempunyai arti yang dua yang berbeda. Pertama peningkatan volume perdagangan karena peningkatan permintaan (*Demand*), maka dapat diartikan bahwa peristiwa peledakan bom di Legian merupakan peristiwa positif (*good news*) bagi investor. Kedua, peningkatan volume perdagangan karena lebih banyak dipicu oleh peningkatan penjualan (*supply*) saham, maka dapat disimpulkan bahwa pelaku pasar (investor) mengartikan sebagai peristiwa yang tidak menguntungkan (*bad news*) dan dianggap sinyal negatif bagi prospek investasi.

Peneliti dalam hal ini, peristiwa peledakan bom di Legian Bali cenderung mengambil kesimpulan yang kedua, karena peristiwa tersebut menunjukkan bahwa kondisi keamanan negara sangat tidak terkendali dan terjamin dari ancaman teroris sedangkan kondisi keamanan yang terkendali dan terjamin sangat dibutuhkan dalam berinvestasi baik pemodal asing maupun dalam negeri.

BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Sebagaimana telah diuraikan dalam bab terdahulu bahwa penelitian ini menggunakan metode studi kasus untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman kejadian terhadap reaksi pasar. Berdasarkan analisis data dan hasil pengujian yang dilakukan terhadap hipotesis-hipotesis dapat diambil kesimpulan bahwa Peristiwa peledakan bom di Legian, Bali mempunyai kandungan informasi sehingga mengakibatkan pasar bereaksi dengan terjadinya perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan. Hal ini menunjuk pada hasil analisis data dan pengujian hipotesis penelitian ini yang menyebutkan bahwa :

- a. Peristiwa peledakan bom di Legian Bali tanggal 12 Oktober 2002 memberikan *abnormal return* bagi investor terbukti signifikan secara statistik. Pada saat kejadian (*event date*) pada tanggal 14 Oktober 2003 terjadi *abnormal return* negatif yang signifikan. Sebelum peristiwa secara statistik telah terjadi *abnormal return* negatif yang signifikan yaitu pada hari ke lima, ke tiga dan ke dua sebelum peristiwa. Pada hari pertama sesudah peristiwa terjadi perubahan arah (*rebound*) rata-rata *abnormal return* menjadi positif. Demikian juga hari kedua, ke empat dan ke lima, terjadi *abnormal return* positif yang signifikan secara statistik. Akumulasi rata-rata *abnormal return* pada hari ke lima setelah peristiwa (H+5) masih menunjukkan negatif -0.0631 yang berarti investor mengalami kerugian. Rata-rata *abnormal return* positif setelah peristiwa tidak

sebanding dengan rata-rata *abnormal return* negatif pada saat peristiwa dan sebelum peristiwa. Dengan diperolehnya *abnormal return* bagi investor berarti pasar modal Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form efficiency*).

- b. Hasil analisis uji perbedaan rata-rata *abnormal return* lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa menunjukkan bahwa secara statistik ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* lima hari sebelum dengan rata-rata *abnormal return* lima hari sesudah peristiwa.
- c. Hasil analisis uji perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa menunjukkan bahwa secara statistik ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan hari sebelum dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan lima hari sesudah peristiwa.

5.2. Keterbatasan dan Saran

Di bawah ini peneliti akan memberikan saran kepada pihak-pihak yang terkait dalam penelitian ini:

1. Kepada pelaku pasar, agar secara terus menerus dilakukan upaya peningkatan kepekaan terhadap peristiwa yang terjadi di luar permasalahan bidang ekonomi yang dimungkinkan dapat berpengaruh terhadap bursa saham .
2. Kepada pemerintah, pengambilan keputusan dan kebijakan yang cepat dan tepat serta transparan di segala bidang sehingga memberikan nilai

kepercayaan yang tinggi di masyarakat maupun pelaku ekonomi yang memiliki *access* terhadap perekonomian global.

3. Bagi peneliti lain, penelitian ini hanya menggunakan salah satu model dalam membuat return ekspektasi yaitu *the single indeks market model*. Brown dan Warner (1985) menawarkan beberapa cara untuk menentukan return ekspektasi, yaitu *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*. Penelitian serupa dimungkinkan untuk mencoba membandingkan ketiga model tersebut. Peneliti dapat juga diperhatikan berbagai kelebihan dan kelemahan yang menyertai setiap alternatif model.
4. Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih banyak kekurangan terutama karena dalam penelitian ini tidak membahas faktor-faktor fundamental ekonomi yang juga berpengaruh terhadap peristiwa peledakan Bom di Legian Bali. Saran untuk peneliti selanjutnya untuk memperhatikan hal tersebut diatas dan jumlah periode pengamatan yang lebih panjang akan semakin menggambarkan reaksi pasar atas suatu peristiwa.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdelsalam, Mahmoud, Diane Satin (1991), The Effect of Published Corporate Financial Reports on Stock Trading Volume in Thin Market : A Study of Saudi Arabia, *The International Journal of Accounting* (Maret); 302 – 314.
- Ainun Naim (1997), Peran Pasar Modal dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia, *Kelola* (14).
- Bandi dan Jogiyanto Hartono (1999), Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham terhadap Pengumuman Deviden, *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi II*, 1999.
- Barbara Gunawan (2001), *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Studi Peristiwa Peledakan Bom di Gedung Bursa Efek Jakarta)* Universitas Gajah Mada, Yogyakarta. (Tesis tidak dipublikasikan).
- Beaver, W.H. (1968), The Information Content of Annual Earning Announcement, Empirical Reseach in Accounting, Supplement to *Journal of Accounting Research* (6): 67-92.
- Brown, S. J., dan J. B. Warner, “ Using Daily Stock Returns; The Case of Event Studies,” *Journal of Financial Economics* 14 (1985), hal. 3-31.
- Elton, J.E. and M.J.Gruber (1995), Modern portofolio Theory and Invesment Analysis, Fourth edition, *John Willey and Sons*, New York.
- Fama, Eugene F. (1991), Efficient Capital Market : II, *Journal of Finance* (Desember): 1575-1617.
- Fama, Eugene F, L. Fisher, M. Jensen, dan R. Roll (1969), The Adjustment of Stock Prices to New Information, *International Economics Review* (10) ; 1-21.
- Jogyanto H.M (2000), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE Yogyakarta.
- Johar Arifin dan Muhammad Fakhruddin (1999), *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, PT. Gramedia Jakarta.
- Ignatius Roni Setiawan. Perilaku Harga Saham : Pengamantan Sebelum dan Sesudah Peristiwa Peledakan Bom di BEJ tanggal 13 September 2000. 2002 *Simposium Dwi Tahunan. Komisi A*.
- Imam Ghozali (2001), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Imung Frans S, Mashud Toarik : BEJ Dilanda Panic Selling, *Investor* Edisi 65, 23 Oktober – 05 November 2002.
- Kritzman, Mark P., (1994), What Practitioners Need to Know About Event Studies, *Financial Analyst Journal* (Nopember-Desember); 17-20.
- Mackinlay, A. Craig (1997), Event Studies in Economics and Finance, *Journal of Economic Literature* (Maret): 13-39.
- Mamduh M Hanafi, Suad Husnan, dan Amin Wibowo (1996), Dampak Pengumuman Laporan Keuangan terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas tingkat Keuntungan, *Kelola* (11): 110-125.
- Mansur, Iqbal, Stephen J. Cochran, dan Gregory L. Froiro (1989), The Relationship between the Equity Return Levels of Airline Companies and Unanticipated Event : The Case of the 1979 DC-10 Grounding, *Logistics and Transportation Review* (Desember): 355-365.
- Marwan Asri (1996), U.S. Multinational's Stock Price Reaction to Host Country's Governmental Change : The Case of Prime Minister Takeshita's Resignation, *Kelola* Vol.5, No. 11, : h. 126-137.
- Marwan Asri dan Faizal Arief Setiawan (1998), Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996), *Kelola* (18) : 137 –153.
- M. Fakhruddin dan M. Sopian Hadiyanto, 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal* . Buku Satu. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- M. Nizarul Alim dan Ainun Na'im (1999), Pengaruh Perubahan Pajak terhadap Volume Perdagangan Saham di Sekitar Hari Ex-Dividend, *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi II, 1999*.
- Morse, Dale (1981), “ Price and Trading Volume Reaction Surrounding Earnings Announcements : A Closer Examination, *Journal of Accounting Research*, Autumn, h.374-383.
- Nurhayatie, Titik, Mutamimah, Siyantimah. Reaksi Harga Saham di BEJ terhadap Pengumuman Pergantian Kepemimpinan Soeharto. 1999. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol.4/tahun II/Desember 1999.
- Peterson, Pamela P. (1989), Event Studies : A. Review of Issues and Methodology, *Quarterly Journal of Business and Economics*, Summer, Vol 28 No. 3, pp 36-66.

Sunariyah. 1997. *Pengetahuan Tentang Pasar Modal Indonesia*. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.

Treisye Ariance Lamasigi, Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesi 23 Juli 2001 : Kajian Terhadap Return Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta, *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 5*, 2002.
